

Publicación NyS N° 042

f u n d a c i ó n
NORTEY**SUR**

**SINTESIS DE LA
ECONOMIA ARGENTINA
NEWSLETTER DEL MES DE AGOSTO**

Agosto 21, 2008

CONTENIDO

SITUACIÓN ECONÓMICA2

Producción y Consumo2

Inflación y Salarios2

Situación Fiscal.....2

M & A e inversiones más importantes.....3

Sector Externo.....3

Bolsa y Finanzas3

Moneda.....3

Confianza de los agentes económicos4

Perspectivas de corto plazo.....4

ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES6

Desaceleración en el Primer Mundo y con problemas de inflación6

Inflación y tipo de cambio en Argentina7

Falta acceso al crédito en el Sector Público, pero se mantiene el superavit fiscal8

CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR11

SITUACIÓN ECONÓMICA
PRODUCCIÓN Y CONSUMO

La actividad económica según el IGA-OJF en julio retomó la senda de crecimiento, tras la normalización de la producción de bienes y servicios luego de cuatro meses de conflicto con el agro.

El nivel de crecimiento de julio de 6,5% anual, inferior al promedio de los últimos cinco años que fue de 8,7% anual, marca, según nuestras estimaciones, el crecimiento que exhibirá la economía en el mediano plazo. En los primeros siete meses, el IGA-OJF acumuló una expansión de 6,0%, y frente a junio, la suba de la actividad fue de 1,2% desestacionalizado, la mayor en doce meses.

El Comercio, el Transporte y la Industria Manufactura tuvieron una importante alza en julio, creciendo 6,7%, 5,1% y 5,9% anual respectivamente. La normalización de la producción agropecuaria y el levantamiento del paro del transporte de carga de junio explicaron gran parte de este comportamiento. De esta forma, la Industria acumula un crecimiento del 5,9% anual en siete meses.

Por último, la Construcción creció 6,5% anual en siete meses. Los despachos de cemento en julio recuperaron sus niveles de actividad, provocando una suba de 6,2% anual.

INFLACIÓN Y SALARIOS

La inflación del mes de julio, fue del 0,4%, por lo que la inflación anual se ubica en 9,1%.

El rubro de mayor incidencia en la inflación del mes fue Esparcimiento (+3%), explicando el 40,5% de la expansión de los precios del mes de julio. Esto se dio como es habitual en el mes de julio como consecuencia del desarrollo de las vacaciones de invierno.

Adicionalmente, se registró una deflación en el rubro Alimentos y Bebidas (-0,8%), influyendo en esto la caída del 20% en el precio de los aceites y grasas, luego del acuerdo de precios firmado con las empresas productoras.

INFLACIÓN DE JULIO

	var % mensual	Incidencia
Esparcimiento	3,0%	40,5%
Vivienda	0,8%	27,0%
Transporte y comunicaciones	0,6%	27,0%
Varios	1,4%	27,0%
Indumentaria	0,9%	18,8%
Equip. y funciona del hogar	1,5%	18,8%
Salud	1,1%	16,1%
Educación	0,3%	2,7%
Alimentos y bebidas	-0,8%	-75,0%
IPC	0,4%	

Fuente: Orlando J Ferreres & Asociados en base a INDEC

Por su parte, los Precios Mayoristas aumentaron 0,7% mensual, impactando la baja del 0,7% en el precio del petróleo y gas.

Por último, el Costo de la Construcción se incrementó 3% en el mes, principalmente por la suba en el costo de la Mano de Obra (+5,1%) por el pago de la segunda parte de una gratificación no remunerativa que surge de la Res. 362/2008.

SITUACIÓN FISCAL

En julio, la variación interanual de la recaudación fue mayor a la del gasto público (40,3% contra 31,7% respectivamente). Por un lado, el fuerte impulso del Impuesto a las Ganancias, los relacionados a la Seguridad Social y los Derechos de Exportación gracias a los altos precios de las commodities exportadas, sostuvieron el incremento en el total recaudado. Por otro, una moderación en el gasto público que evidenció la segunda variación interanual más baja en lo que va de 2008. La suma de los últimos doce meses de las transferencias corrientes a las provincias, por ejemplo, registró un incremento del 9% respecto el mismo período de 2007. Este aumento resulta bajo si se lo compara con las transferencias al sector privado cuya proporción aumentó 70%. Así, el resultado

primario alcanzó \$ 4.022 M. y el financiero \$ 3.242 M. (56% y 113% de incremento interanual respectivamente).

Por otro lado, el gobierno, con la ayuda del Banco Central y el Banco Nación, continúan con su política de recompra de bonos de la deuda pública. Los títulos mayormente demandados son aquellos de próximo vencimiento (2008 y 2009). Desde el anuncio de esta medida se destinaron aproximadamente U\$S 300 M. aunque dada la lenta recuperación en el precio de los bonos, se estima que se continuará con ésta política.

M & A E INVERSIONES MÁS IMPORTANTES

- Después de varios meses de negociaciones se logró cerrar en Venezuela el trato por Sidor. Venezuela acordó pagar US\$ 1.650 M por la parte que pertenecía a Techint de en la siderúrgica. El holding que tenía el 60% de Sidor conservará un 10% del paquete, lo que le permite tener un miembro en la junta directiva, garantizar el abastecimiento de materias primas a sus otras dos firmas en Venezuela.
- Gas Natural BAN comunicó a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, que su controlante Gas Natural SDG de España ha firmado un acuerdo con el Grupo Chemo para la venta del 19,6 % de las acciones de la Compañía, y de sus otras participadas en Argentina. El Grupo Gas Natural mantiene la mayoría accionaria que tuvo desde el inicio de sus operaciones en Argentina. El acuerdo de venta se realizó en España por un importe global de US\$ 56 M.

SECTOR EXTERNO

El superávit comercial de junio fue de 308 US\$ M y exhibió una caída del 67 % anual. La disminución en las cantidades exportadas, producto del conflicto entre el Gobierno y el sector agropecuario, explicaron dicho episodio. No obstante, en cuanto la situación vuelva a la normalidad se espera una reversión en el comportamiento de las cantidades exportadas.

La performance de las exportaciones de junio fue similar al de los últimos cuatro meses. El volumen exportado total exhibió una merma del 8% anual. La caída interanual en las cantidades vendidas de MOA y primarios, provocaron dicha disminución (-25% y -9% respectivamente). Los precios operaron en sentido contrario al crecer fuertemente e incluso permitieron más que compensar la caída en las cantidades vendidas (+43% en primarios y 56% en MOA). Por su parte las importaciones continúan creciendo a tasas elevadas (+44% anual en junio).

BOLSA Y FINANZAS

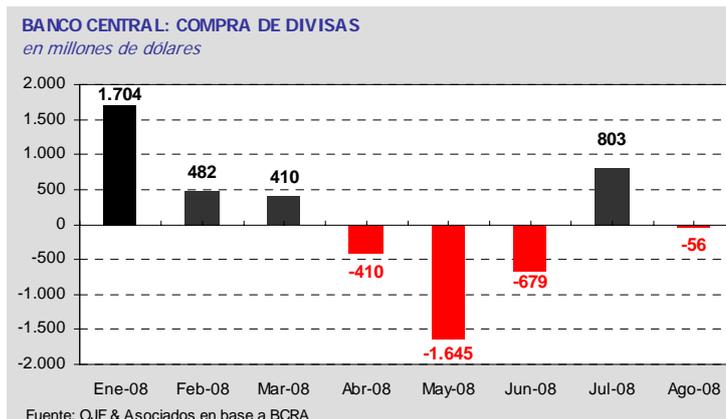
La crisis subprime, las expectativas de recesión en las principales economías del planeta, mantuvieron alta la volatilidad de los mercados internacionales, con magras alzas, tanto en Europa como en EE.UU. En agosto el Dow Jones subió sólo 0,1% al igual que DAX de Alemania. Mientras que París subió 3,6%. No obstante casi toda la suba se dio en la primer semana de agosto. En los últimos 7 días el Dow Jones cayó 2,6%, París bajó 1,9%, el Dax de Alemania perdió 2,5% y el Nikkei de Japón se derrumbó con una caída de 3,1%. En Latinoamérica el efecto fue aún mayor. En agosto, el Bovespa cayó 11,1% y el Merval bajó 9,7%, solamente la bolsa de Santiago mostró un alza del 2,7%. Sin embargo, en el mercado local los bonos en moneda extranjera fueron los más perjudicados, con caídas del 2,2% para los títulos cortos y de 4,6% para los de mayor duración.

MONEDA

El nivel de reservas se mantiene estable desde mediados de junio en torno a los U\$S 47.500 M. Por un lado, se mantiene la demanda de divisas, principalmente minorista, dado el bajo nivel de la cotización (3,05 \$/U\$S dólar venta). Por otro, derogada la Resolución 125, no se observó un gran crecimiento en la liquidación de divisas por exportaciones como se pronosticaba. Causas puntuales, como la baja cotización del dólar, siguen demorando la liquidación. No obstante, en lo que va de agosto, según datos de CIARA, se acumulan U\$S 866 M. por liquidación de divisas de exportadores de cereales y oleaginosas. De esta manera, para julio de 2008 la compra de divisas por parte del

Banco Central ascendió a U\$S 803 M. revirtiendo la evolución negativa de los tres meses previos. Si bien se observa una variación negativa para agosto se espera que hacia fin de mes, con cierta atenuación en la demanda de dólares, la compra de divisas por parte de la entidad monetaria resulte positiva.

Por otro lado, se estabilizaron las tasas de interés, aunque, en un nivel mayor al de los primeros meses del año. La Prime, cobrada a empresas de primera línea luego de alcanzar el 24,9% en junio, actualmente descendió hasta 18,7%. La Badlar bancos privados, en el mismo período pasó de 18,5% a 12,3%. Por último, la interbancaria, Call se redujo 2 puntos porcentuales hasta alcanzar un promedio de 8,7%.



CONFIANZA DE LOS AGENTES ECONÓMICOS

El Índice de Confianza de los Consumidores, que elabora la Universidad Torcuato Di Tella exhibió en agosto una mejora del 2,2% mensual. El subíndice que evidenció la mayor alza fue el de expectativas acerca de la situación macroeconómica (+4,8% mensual), fundamentalmente las expectativas a un año cuya suba fue del 7,2%. Asimismo, la predisposición a comprar bienes durables e inmuebles a doce meses creció respecto al mes anterior luego de seis meses de mostrar caídas (+4,2%).

Por su parte, expectativas de inflación a doce meses relevadas por dicha Universidad descendieron de un 30% en términos de la mediana de respuestas a un 25%.

PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

El aumento de las tarifas de servicios públicos es una señal positiva. Sin embargo, por ahora el efecto sobre el gasto en subsidios será pequeño. Por otra parte, la inflación ha comenzado a estabilizarse, lo que ha llevado a una reducción de las expectativas inflacionarias que mide la Universidad Di Tella. En este sentido, la baja de los precios internacionales de los commodities puede resultar de gran ayuda mientras las caídas no resulten excesivas, porque afectarán negativamente el saldo comercial y podría generar una desaceleración de la recaudación tributaria. En el escenario internacional, las principales economías del mundo están mostrando una fuerte desaceleración. De hecho, la producción industrial de EE.UU., Japón y los principales países de Europa ha mostrado una evolución negativa durante el primer semestre.

PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

VARIABLE	Unidad de Medida	Ultimo Dato		Variaciones ¹		
		Mes	Nivel	Mensual	Anual	Acumulada
Producción y Empleo						
Indice General de Actividad (IGA OJF)	1993=100	jul 08	159,1	0,4% ²	6,5%	6,0%
Indice de Producción Industrial (IPI OJF)	1993=100	jul 08	164,0	-0,6% ²	6,7%	5,9%
Indice de Inversión Bruta Interna (IBIM OJF)	2005=100	jun 08	133,1	-7,8% ²	2,5%	16,0%
Indicador Sintético de la Construcción (ISAC)	1993=100	jun 08	120,9	-8,8% ²	-6,4%	8,8%
Ventas Reales en Supermercados	\$ M	jun 08	1.466,0	-1,2%	25,8%	30,5%
Ventas Reales en Centros de Compra	\$ M	jun 08	301,8	2,4% ²	24,9%	25,9%
Tasa de Desempleo (Desocupados / PEA)	% PEA	I 08	8,4	0,9 ⁹	-1,4	
Precios						
Indice de Precios al Consumidor	1999=100	jul 08	213	0,4%	9,1%	5,0%
Indice de Precios Mayoristas (IPIM)	1993=100	jul 08	350	0,7%	12,1%	7,3%
Tipo de Cambio Nominal \$ / US\$ (Libre) ⁴	\$ / US\$	jul 08	3,05	-0,8%	-2,7%	-3,4%
Tipo de Cambio Efectivo Real Trade Weighted *	1980/90=100	jun 08	258	-2,3%	8,0%	5,6%
Situación Fiscal						
Recaudación Tributaria	\$ M	jul 08	24.519	3,8%	40,3%	38,5%
Gasto de Capital ⁷	\$ M	jul 08	1.804	51	-484	1.126
Gasto Primario ⁷	\$ M	jul 08	16.674	367	3.556	26.279
Resultado Primario	\$ M	jul 08	4.022	1.373	1.445	9.945
Pago de Intereses	\$ M	jul 08	780	-611	-276	5.019
Resultado Financiero	\$ M	jul 08	3.242	1.984	1.722	4.926
Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	US\$ M	jun 08	5.454	-12,1%	20,7%	34,0%
Importaciones de Bienes (CIF)	US\$ M	jun 08	5.146	-1,0%	43,8%	45,3%
Saldo Comercial	US\$ M	jun 08	308	-697	-632	-320
Moneda y Bancos						
Reservas Internacionales BCRA	US\$ M	Al 8 ago	47.461	-0,2%	10,0%	2,8% ³
Base Monetaria ⁵	\$ M	Al 8 ago	101.680	4,1%	16,4%	2,7% ³
M2 (promedio mensual)	\$ M	Al 8 ago	31.043	2,3%	16,9%	12,2% ³
Depósitos Privados	\$ M	Al 8 ago	165.801	0,9%	16,3%	8,6%
Préstamos al Sector Privado no Financiero ⁶	\$ M	Al 8 ago	120.976	1,1%	35,4%	15,1% ³
Tasa Prime 1a línea \$ - 30 días TNA	%	Al 15 ago	22,47	-0,06	1,53	0,41 ³
Tasa BADLAR Bancos Privados TNA	%	Al 15 ago	14,65	-2,76	6,01	0,08 ³
Bolsa y Finanzas						
Riesgo País (Embi Plus)	Ptos Básicos	Al 19 ago	672	58	223	456
Merval en dólares	Puntos	Al 18 ago	568	-21,4%	-18,0%	-21,4%
Merval en pesos	Puntos	Al 18 ago	1.734	-17,2%	-20,5%	-17,2%
Índices de Confianza						
Confianza en el Consumidor (Universidad Di Tella) ⁸	Indice	Med Jun 09	40,5	2,2%	-19,4%	
Confianza en el Consumidor (Fundación Mercado)	%	Fin Nov 07	43,3%	0,4%	0,5%	

* Ajustado por principales precios de exportación e importación

1: Las variaciones que no son porcentuales son absolutas

2: Variación desestacionalizada

3 :Variación versus diciembre 2005

4: minorista casas de cambio (venta)

Fuente: CENTRO DE ESTUDIOS ECONOMICOS - Orlando J Ferreres & Asociados

5: Circulación Monetaria+encajes en \$

6: Promedio mensual (préstamos en pesos + préstamos en dólares)

7: Excluye Transferencias a las Provincias

8: Relevamiento Total País

9: Variación respecto al trimestre anterior

Convenciones: M: millones m: miles var%A (anual): respecto a igual período del año anterior var%M (mensual): respecto al mes anterior var%T (trimestral): respecto al trimestre anterior var%Ac (acumulada): acumulado del período respecto al acumulado equivalente del año anterior

ANÁLISIS ESPECIAL DEL MES
DESACELERACIÓN EN EL PRIMER MUNDO Y CON PROBLEMAS DE INFLACION

El crecimiento de la economía mundial está mostrando serios signos de desaceleración. En especial en las economías desarrolladas. Tanto EE.UU., como Europa y Japón han mostrado caídas en materia de actividad económica durante el primer semestre. Por otra parte, la inflación continúa siendo elevada en el mundo. En EE.UU. la inflación minorista en julio fue de 5,6% anual, mientras que en Europa las presiones llevaron al BCE a subir la tasa de interés de referencia al 4,25% anual, lo que está provocando un menor crecimiento de la economía. En Japón, también se observa una menor producción industrial aunque en materia de inflación las presiones son menores.

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL
Variación mensual, desestacionalizada

País	Prod. Industrial						Var anual	1 Var desde dic
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio		
Estados Unidos	0,2	-0,4	0,1	-0,7	-0,2	0,5	0,3	-0,5
Japón	-0,5	1,6	-3,4	-0,2	2,8	-2,0	0,2	-1,8
Alemania	0,3	0,2	-0,2	-0,2	-2,4		1,2	-2,3
Francia	0,4	0,5	-1,1	1,5	-2,9	-0,4	-1,6	-2,0
Italia	1,1	0,1	-0,3	0,4	-1,4		-4,1	-0,1
España	1,1	0,5	-2,2	1,3	-2,6	-3,4	-9,6	-5,3

Fuente: OJF, en base a Eurostat y National Bureau of Statistics

1 Datos al último mes disponible

En este escenario, de menor crecimiento la demanda internacional de commodities comenzó a debilitarse. De hecho, en el último mes el precio del petróleo WTI bajó de US\$145 del máximo de mediados de julio a US\$113 en el día de ayer. De la misma manera, los precios agrícolas comenzaron a bajar. La soja que había alcanzado los US\$ 609 por tonelada a principios de julio hoy se encuentra en US\$469 por tonelada y lo mismo sucedió con el maíz. En el caso particular de los commodities agrícolas, sucede también que las condiciones de la oferta están cambiando. Por un lado la oferta de maíz para la cosecha 2008/2009 será mayor a la prevista anteriormente en 14,3 millones de toneladas. Por otra parte, la producción mundial de soja aumentaría 8,7% en la temporada 2008/2009, respecto del año anterior, mientras que la demanda global crecerá 2,9%.

En este escenario, el balance de oferta y demanda global de soja será algo más holgado este año de lo que fue el año pasado. De hecho, durante la temporada 2007/2008 los stocks finales mundiales cayeron de 62,5 millones a 49,3 millones de toneladas, mientras que este año los stocks finales se mantendrán estables en 49,3 millones de toneladas. Esto también implica que a pesar del fuerte incremento de la producción mundial de soja que se espera para este año, los stocks finales permanecerán bajos.

En el caso del maíz, la situación es algo diferente. Durante la campaña 2007/2008 la producción creció 76,9 millones de toneladas respecto del año anterior y se esperaba que durante la actual campaña (2008/2009) la producción volviera bajaría 15 millones de toneladas, debido a que muchas hectáreas que se habían utilizado para la siembra del maíz se utilizarían para plantar soja. No obstante, la última estimación del USDA sostiene que la producción de maíz en el mundo se mantendrá en torno a los 789,6 millones de toneladas al igual que el año pasado. Este fuerte cambio en las perspectivas del mercado mundial del maíz ha golpeado los precios internacionales de este producto.

En este escenario mundial, en el que la demanda podría desacelerarse por el menor crecimiento de los países desarrollados y en el que la oferta crece aún con fuerza, es de esperarse que los precios de los alimentos se muestren más débiles que el año pasado. Sin embargo, aún los stocks finales

resultan algo bajos especialmente en el mercado de la soja y, por otra parte, existe una tendencia alcista en la demanda de estos productos por la incorporación de China como un gran demandante de este tipo de bienes y la mayor demanda de biocombustibles. Por lo tanto, es difícil pensar que los precios de estos productos caigan a los niveles que se observaron en 2005 ó 2006.

Con los precios de los commodities algo más débiles, la desaceleración de la actividad económica en los países desarrollados, la suave recuperación del dólar y la reducción del crédito en EE.UU. es posible que en el mediano plazo la inflación en el mundo también se debilite. Sin embargo, en el corto plazo, todavía será un problema debido a que los precios de los productos primarios aún son elevados. En EE.UU. los precios de los materiales en crudo han aumentado más del 45% en los últimos 12 meses, mientras que los productos de procesamiento intermedio subieron 14,5% en ese mismo lapso.

INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO EN ARGENTINA

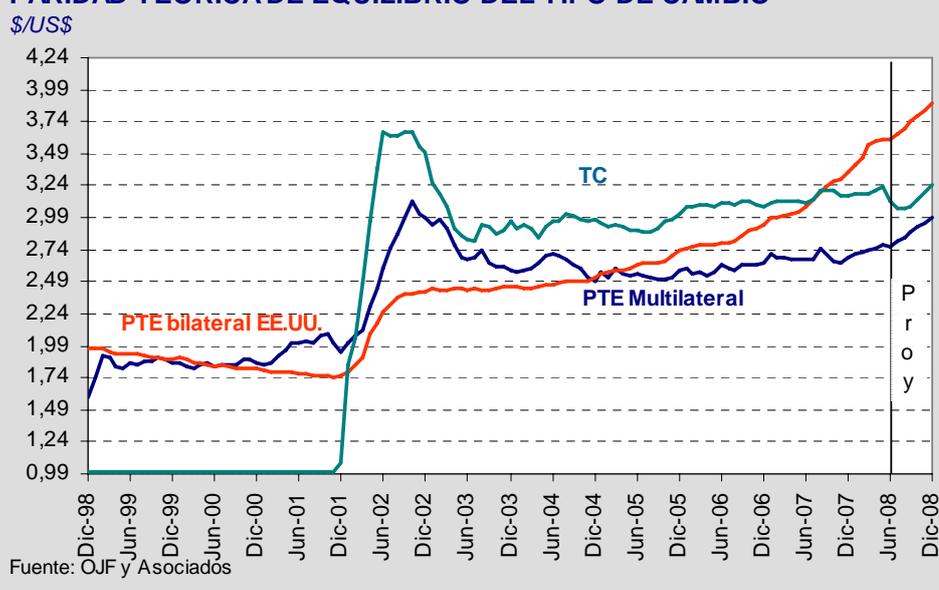
La desaceleración de los precios de los agrícolas en el mundo puede llevar a una reducción del superávit comercial argentino así como también, puede significar menores ingresos para el fisco. Sin embargo, ayudará a reducir las presiones inflacionarias en el rubro alimentos y en otros sectores vinculados. En gran medida, permitirá cierta reducción de la inflación el próximo año. De hecho, estamos reduciendo nuestras proyecciones de inflación para el 2008, de 27,5% a 26,5%. Para el 2009 creemos que la inflación podría ser del 23%. Sin embargo, existen ciertos riesgos, vinculados al tipo de cambio y las tarifas de servicios públicos.

También hemos revisado hacia la baja la proyección del tipo de cambio a diciembre de 2008 a \$3,25 porque creemos que es poco probable que el BCRA permita una depreciación del tipo de cambio del 10% en los próximos 120 días, lo que podría deteriorar las expectativas. Para diciembre de 2009, también bajamos la proyección de tipo de cambio a \$3,45 para mantener la misma velocidad esperada de depreciación. Sin embargo, la perspectiva general es que el tipo de cambio se mantenga en alza.

Por un lado, la fuerte inflación experimentada durante los últimos dos años acabó con el tipo de cambio alto. Según nuestros cálculos el tipo de cambio real de equilibrio hoy se encuentra muy cerca del nivel que muestra el tipo de cambio nominal hoy en día. La paridad teórica de equilibrio multilateral (canasta de monedas) hoy es de \$2,75 por dólar y para fin de año podríamos estar en \$3,00. Por otra parte, mantener el actual tipo de cambio está teniendo cierto costo en materia de salida de capitales. Según el BCRA, durante el segundo trimestre salieron unos US\$ 3.800 millones.

Adicionalmente, la revaluación del dólar de 8% frente al euro en los últimos 10 días, implicaría una revaluación adicional del peso argentino contra los países europeos, que en término general representan el 17,7% de nuestras exportaciones, por encima del 7,4% que representa EE.UU.

PARIDAD TEORICA DE EQUILIBRIO DEL TIPO DE CAMBIO



Esto no representa un cambio demasiado grande en nuestras proyecciones. Sin embargo, existen algunos riesgos en estas estimaciones debido a los aumentos de tarifas que se observan en

materia energética. El aumento del precio del gas y de la electricidad de las últimas semanas tienen poco impacto sobre los precios. Pero creemos que es posible que haya aumentos adicionales en los próximos 12 meses, que podrían aumentar la inflación en el rubro viviendas.

Por lo tanto, durante el 2009 la inflación sería similar a la de este año aunque levemente más baja debido a la desaceleración en el precio de los alimentos. Aunque podría haber cierto aumento en el rubro vivienda. Mientras que el tipo de cambio volvería a subir a medida que la inflación local continúa apreciando la moneda.

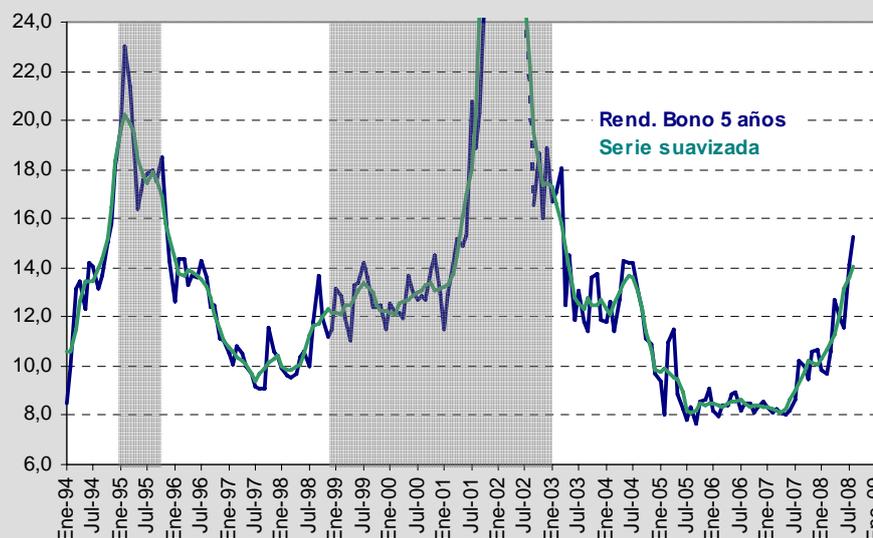
FALTA ACCESO AL CREDITO EN EL SECTOR PÚBLICO, PERO SE MANTIENE EL SUPERAVIT FISCAL

Recientemente, el Gobierno experimentó un sobresalto en los mercados tras haber colocado deuda al Gobierno de Venezuela pagando una tasa de interés 15,5%, cuando hace un año ese mismo bono tenía un rendimiento de 9,3%. En general, cuando Argentina pagó tasas superiores al 14% es porque existía algún problema fiscal o por desconfianza en los mercados. Lo cierto es que el Estado nacional aún muestra un superávit fiscal total cercano al 1% del PIB. Sin embargo, para los mercados de capitales esto no es suficiente debido a la poca credibilidad que tiene la deuda soberana.

La escasez de crédito que sufre el Gobierno Nacional se debe a que aún está en default con el club de París y otros entes bilaterales por US\$ 7,8 MM. Adicionalmente, el monto original de la deuda en poder de los holdouts era superior a los US\$23 MM, con los intereses devengados y no pagados este monto subió a más de US\$ 30 MM.

Adicionalmente, la subestimación de la inflación por parte del INDEC, está afectando a la deuda que ajusta por CER que representa casi el 40% de la deuda del Gobierno Nacional. Como consecuencia, la demanda de títulos públicos argentinos resulta muy baja. Los principales compradores de deuda soberana son las AFJP's, los bancos y las compañías de seguros que son los sectores que más necesidades tienen de títulos públicos debido a regulaciones y a coberturas de riesgo. Sin embargo, estos sectores representan menos del 30% de la deuda que posee el Gobierno en Títulos públicos o préstamos garantizados. Más del 70% de esta deuda está en manos de extranjeros, empresas locales no financieras o individuos residentes en el país. Estos grupos no tienen ninguna obligación de comprar títulos de deuda.

RENDIMIENTO DE UN BONO DEL GOBIERNO NACIONAL A 5 AÑOS EN DOLARES



Fuente: OJF y Asociados

FINACIAMIENTO SPNF PARA EL 2008-2009

US\$ millones

	2008	2009
Saldo a financiar	5.143	9.879
Financiamiento	5.143	7.462
Ya colocado	2.410	0
Roll Over	655	4.761
AFJP	441	1.928
Bancos	105	2.420
Cias. de Seguros	108	413
AFJP - Nuevos Aportes	2.077	2.701
Saldo a Financiar	0	2.417

NOTA: Para el 2009 se supone un Roll over del 100% de i+k

Fuente: OJF y asociados

Aún así se puede decir que la situación del Gobierno Nacional es difícil pero no imposible. Por un lado, la solvencia fiscal no está en juego. El superávit fiscal seguirá existiendo aún con bajas moderadas de los precios de los commodities. Para el 2008 el Gobierno debe salir a buscar al mercado financiero US\$5.143M, pero ya colocó US\$2.410 M.

Con lo cual quedan por colocar US\$2.710 M que pueden financiarse perfectamente con la renovación parcial de las deudas en manos de AFJP, bancos y Cias. de Seguro A esto se le suman los fondos provenientes de aportes que reciben las AFJP de los trabajadores.

TENENCIAS DE LA DEUDA PUBLICA
US\$ millones

	AFJP	Bancos	Cias. Seguros	Extranjeros	Otros locales	Total
PG's + Títulos Públicos	17.123	11.148	2.270	46.819	34.233	111.592
%	15,3%	10,0%	2,0%	42,0%	30,7%	100,0%
Prest. Garantizados	1.790	3.231	880	1.078	6.182	13.162
%	13,6%	24,5%	6,7%	8,2%	47,0%	100,0%
Títulos Públicos	15.333	7.916	1.390	45.741	28.051	98.430
%	15,6%	8,0%	1,4%	46,5%	28,5%	100,0%
Títulos Públicos en MN	13.904	7.457	890	816	20.892	43.958
%	31,6%	17,0%	2,0%	1,9%	47,5%	100,0%
Títulos Públicos en ME	1.429	460	500	44.924	7.159	54.472
%	2,6%	0,8%	0,9%	82,5%	13,1%	100,0%

Fuente: OJF y asociados

Para el 2009 estimamos que el saldo a financiar luego de contabilizar el superávit fiscal, las recompras obligatorias de deuda y las amortizaciones del principal de la deuda pública alcanzaría los US\$9.879 M, prácticamente el doble que en 2008. De lograrse que las AFJP, bancos y Empresas de Seguros realicen un roll over total de los vencimientos de títulos públicos y que las AFJP reinviertan en bonos del Estado el 50% de los nuevos aportes, el Gobierno habría logrado financiar el 75,5% de los vencimientos. El resto podría ser colocado a Venezuela, o utilizando depósitos del Gobierno. De hecho. El Gobierno conjuntamente con los entes oficiales posee US\$ 11,5 MM en depósitos, de los cuales necesitaría entre US\$ 4.000 y 5.000 millones como capital de trabajo y puede usar el resto para financiarse de ser necesario.

En otras palabras, siempre y cuando no se produzcan escenarios realmente negativos el Gobierno puede obtener suficiente financiamiento del mercado. Sin embargo, la baja credibilidad que tiene la deuda pública, -que se reflejó en una baja de la calificación- puede provocar subas en la tasa de interés y acortamiento de los plazos que se le exigirá por los nuevos títulos de deuda.

El problema de fondo pasa principalmente, por un cambio de política hacia los mercados financieros, en materia de estadísticas oficiales y con organismos internacionales. Cuanto más se aleje el Gobierno de este tipo de políticas más esfuerzos fiscales deberá realizar para mantener bajas las necesidades de financiamiento y más difícil será obtener financiamiento en los mercados de capitales.

f u n d a c i ó n
NORTE Y SUR

AUTORIDADES

Presidente

Orlando J. Ferreres

Vicepresidente

Ludovico A. Videla

Vocales

Raúl Sanguinetti

Rodolfo D'Onofrio

Daniel Montamat

Néstor Arcuri

Carlos Mendive

Francisco Gismondi

Sebastián Marcilese

EQUIPO DE TRABAJO

Directora de Investigaciones

Marta N. Barros

Investigadores

Milagros Gismondi

Nicolás Cozzetti

Asistente Estadístico

Alejandro Canosa

Reconquista 458, 8° piso - (1358) Buenos Aires - Argentina

Tel: (5411) 4394-3993 - Fax: (5411) 4393-3004

E-Mail: nys@ojf.com

www.nys.org

CATÁLOGO DE PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN NORTE Y SUR

NyS Nº 001

Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires: Programa. Julio 1995

NyS Nº 002

Asignaciones Familiares. 1996

NyS Nº 003

China Continental: Perspectivas. 1997

NyS Nº 004

Sector Público Argentino: Gasto, Endeudamiento, Intereses y Gastos Reservados. Enero 1998

NyS Nº 005

PRESUPUESTO NACIONAL: De La Formalidad Legislativa A La Realidad Fiscal. Marzo 1998

NyS Nº 006

PRESUPUESTO NACIONAL: Administración Financiera: Control, Excepciones y Nivel del Gasto. Abril 1998

NyS Nº 007

PRESTAMOS EXTERNOS: El Costo De Pedirlos y No Utilizarlos. Mayo 1998.

NyS Nº 008

Finanzas Públicas Provinciales y la Relación Nación - Provincias: Soluciones Parciales o un Acuerdo Integral. Julio 1998.

NyS Nº 009

Presupuesto 1999: Hipótesis alternativas de crecimiento económico. Septiembre 1998

NyS Nº 010

PRESUPUESTO NACIONAL: Evaluación de gestión: ¿Un instrumento eficiente?. Octubre 1998

NyS Nº 011

PRESUPUESTO NACIONAL: Las partidas presupuestarias de la política comercial externa (I). Diciembre 1998

NyS Nº 012

PRESUPUESTO NACIONAL: Las partidas presupuestarias de la política comercial externa (II). Febrero 1999

NyS Nº 013

PRESUPUESTO NACIONAL: Fines, Medios y Resultados. Abril 1999

NyS Nº 014

El Programa de Asignaciones Familiares y la necesidad de su modernización. Septiembre 1999.

NyS Nº 015

Relaciones Laborales en el Sector Público Argentino. Octubre 1999.

NyS Nº 016

Presupuesto Nacional para el año 2000: Estimaciones de Recursos y Reducción de Gastos. Noviembre 1999.

NyS Nº 017

Provincias: los desequilibrios fiscales y la necesidad de un nuevo acuerdo. Diciembre 1999

NyS Nº 018

La urgencia del momento: medidas concretas para superar la crisis. Mayo 2000

NyS Nº 019

Presupuesto Consolidado: Distribución Federal de Gastos y Recursos Públicos. Julio 2000

NyS Nº 020

Un sistema impositivo duradero para argentina. Febrero 2001

NyS Nº 021

Argentina: Facturación por Sector Económico. Informe Metodológico. Mayo 2001

NyS Nº 022

SUECIA: La reducción del Gasto Público y la salida de la crisis 92-94. Agosto 2001

NyS Nº 023

Distribución del ingreso en la última década. Noviembre 2001

NyS Nº 024

ARGENTINA: Visión de País y Diagnóstico. Febrero 2002

NyS Nº 025

Subsidio por Desempleo y Fomento del Empleo. Noviembre 2002

NyS Nº 026

Escenarios de Renegociación de la Deuda Externa Argentina. Noviembre 2002

NyS Nº 027

Políticas de Estado para el desarrollo económico-social. Julio 2003

NyS Nº 028

La política económica del Mercosur. Julio 2003

NyS Nº 029

Distribución del ingreso. Agosto 2004

NyS Nº 030

Políticas de Estado para el desarrollo económico-social. Junio 2007

NyS Nº 031

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Junio 2007

NyS Nº 032

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2007

NyS Nº 033

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Agosto 2007

NyS Nº 034

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Septiembre 2007

NyS Nº 035

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Octubre 2007

NyS Nº 036

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Noviembre 2007

NyS Nº 037

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Diciembre 2007

NyS Nº 038

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Febrero 2008

NyS Nº 039

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Marzo 2008

NyS Nº 040

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Mayo 2008

NyS Nº 041

Newsletter Síntesis de la Economía Argentina. Julio 2008